

信用评级公告

联合〔2023〕6170号

联合资信评估股份有限公司通过对常州地铁集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 常州轨交 GN001（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

常州地铁集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
常州地铁集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 常州轨交 GN001 (碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 常州轨交 GN001 (碳中和债)	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：公司在资本金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持			+2	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

常州地铁集团有限公司（原常州市轨道交通发展有限公司，以下简称“公司”）是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体。跟踪期内，常州市经济持续增长，财政实力稳步增强，公司在地铁投资建设、资源开发方面区域专营优势明显，且持续获得当地政府在资本金注入及财政补贴等方面的大力支持，公司资本实力持续增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担较重、存在一定资本支出压力以及盈利能力弱等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

随着公司轨道交通项目持续推进以及地铁沿线资源开发业务的持续发展，公司整体经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 常州轨交 GN001（碳中和债）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，常州市经济实力持续增强，财政收入稳步增长。2022 年，常州市实现地区生产总值 9550.1 亿元，按可比价格计算增长 3.5%；一般公共预算收入 631.8 亿元，扣除留抵退税因素后增长 1.6%。
- 区域专营优势明显。**公司是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，主要负责对域内轨道交通项目建设全面管理和运营，同时利用地铁沿线地理优势开发广告、商贸服务等综合经营业务。
- 外部支持持续有力。**跟踪期内，公司持续获得当地政府在资本金注入及财政补贴等方面的大力支持。2022 年，公司获得政府拨付的轨道交通项目资本金 2.80 亿元、化债资金 19.13 亿元以及用于偿还轨道交通建设项目贷款本金、利息的资金 4.41 亿元、10.46 亿元。同期，公司获得常州市财政局拨付的票款补贴 6.27 亿元。

关注

- 债务负担较重。**2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.58%和 56.84 %。
- 地铁项目未来投资规模大，存在一定资本支出压力。**截至 2023 年 3 月底，常州市 1 号线一期和 2 号线一期未来尚需投资 62.82 亿元，同时未来拟建地铁项目待投资规

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年			
所属区域	常州市	南京市	天津市	青岛市
GDP（亿元）	9550.1	16907.9	16311.3	14920.8
一般公共预算收入（亿元）	631.8	1558.2	1846.6	1273.2
资产总额（亿元）	382.79	2747.77	2694.47	2682.75
所有者权益（亿元）	151.37	886.05	1100.14	1049.41
营业总收入（亿元）	7.13	24.50	6.23	46.78
利润总额（亿元）	0.37	3.50	9.23	6.02
资产负债率（%）	60.46	67.75	59.17	60.88
全部债务资本化比率（%）	57.75	65.69	55.52	57.10
全部债务/EBITDA（倍）	19.01	75.83	83.18	25.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	0.31	0.25	1.18

注：公司 1 为南京地铁集团有限公司，公司 2 为天津市地下铁道集团有限公司，公司 3 为青岛地铁集团有限公司
资料来源：公开资料整理

分析师：张 依 刘沛伦 程畅威

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

模较大。

3. 盈利能力弱。2022 年，公司实现营业总收入 7.13 亿元，其中政府性票款补贴收入 6.27 亿元，公司利润总额为 0.37 亿元。同期，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 0.24% 和 0.10%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.21	19.09	7.42	4.23
资产总额（亿元）	321.08	360.04	382.79	383.26
所有者权益（亿元）	101.32	124.72	151.37	153.43
短期债务（亿元）	7.27	6.49	4.12	6.17
长期债务（亿元）	181.39	201.84	202.80	202.09
全部债务（亿元）	188.66	208.33	206.92	208.26
营业总收入（亿元）	0.90	4.41	7.13	2.04
利润总额（亿元）	0.07	0.18	0.37	0.06
EBITDA（亿元）	0.07	1.18	10.88	--
经营性净现金流（亿元）	0.37	-0.03	-21.86	0.00
营业利润率（%）	12.28	10.25	16.24	17.30
净资产收益率（%）	0.07	0.14	0.24	--
资产负债率（%）	68.44	65.36	60.46	59.97
全部债务资本化比率（%）	65.06	62.55	57.75	57.58
流动比率（%）	131.90	179.75	252.63	258.75
经营现金流动负债比（%）	0.96	-0.09	-76.39	--
现金短期债务比（倍）	1.82	2.94	1.80	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.01	0.16	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	2630.98	177.02	19.01	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	321.08	360.04	374.80	375.27
所有者权益（亿元）	101.32	124.72	151.36	153.42
全部债务（亿元）	188.66	208.33	198.92	200.26
营业总收入（亿元）	0.90	4.41	7.15	2.05
利润总额（亿元）	0.07	0.18	0.36	0.06
资产负债率（%）	68.44	65.36	59.62	59.12
全部债务资本化比率（%）	65.06	62.55	56.79	56.62
流动比率（%）	131.38	179.15	222.71	227.85
经营现金流动负债比（%）	0.95	-0.09	30.44	--
现金短期债务比（倍）	1.79	2.91	1.79	0.68

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 常州轨交 GN001 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2022/07/25	张 依 程畅威	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读 全文
21 常州轨交 GN001 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2020/06/15	朱 煜 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读 全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受常州地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

常州地铁集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州地铁集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 23.65 亿元，常州市人民政府、国开发展基金有限公司¹（以下简称“国开基金”）和常州市轨道交通投资中心（有限合伙）²（以下简称“投资中心”）分别持股 42.28%、48.63%和 9.09%，公司实际控制人为常州市人民政府。

2022 年 11 月，公司经营范围发生变更，变更后的经营范围如下。许可项目：城市公共交通；建设工程施工；房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：工程管理服务；以自有资金从事投资活动；广告制作；广告发布；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）；国内贸易代理；货物进出口；技术进出口；进出口代理；停车场服务；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；互联网销售（除销售需要许可的商品）；电子、机械设备维护（不含特种设备）；普通机械设备安装服务；机械设备租赁；运输设备租赁服务；特种设备出租；科技推广和应用服务；科普宣传服务；劳务服务（不含劳务派遣）；人力资源服务（不含职业

中介活动、劳务派遣服务）；碳减排、碳转化、碳捕捉、碳封存技术研发；人工智能行业应用系统集成服务；互联网数据服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

跟踪期内，公司组织架构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 12 个部门（见附件 1-2）；4 个分公司，包括常州地铁集团有限公司运营分公司（以下简称“运营分公司”）、常州地铁集团有限公司地铁资源开发分公司（以下简称“资源开发分公司”）、常州地铁集团有限公司物业分公司（以下简称“物业分公司”）和常州地铁集团有限公司建设分公司；4 个委员会，包括安全生产委员会、技术委员会、招标委员会和预算管理委员会。

截至 2022 年底，公司资产总额 382.79 亿元，所有者权益 151.37 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 7.13 亿元，利润总额 0.37 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 383.26 亿元，所有者权益 153.43 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.04 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司注册地址：常州市天宁区中吴大道 1259 号；法定代表人：宋晓云。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“21 常州轨交 GN001（碳中和债）”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 常州轨交 GN001 (碳中和债)	5.00	5.00	2021/06/11	3 年

资料来源：联合资信整理

¹ 根据公司与国开基金和常州市财政局签订的相关投资合同，各方同意国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员。

² 投资中心由中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）、常州市政府投资基金（有限合伙）和常州市政府投资基金管理有限公司出资设立，认缴出资合计 100 亿元，其中中邮证券作为有限

伙人出资 99 亿元。根据合伙协议，投资中心投资期限 16 年，其中提款期 5 年，回购期 10 年，投资期满后由常州市财政局负责出资回购。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察(2023 年一季度)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和

完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

跟踪期内,常州市经济实力持续增长;扣除留抵退税等因素后,一般公共预算收入持续增长,财政自给能力较强,公司经营环境良好。

常州市地处江苏省南部、长三角腹地,东与无锡相邻,西与南京、镇江接壤,南与无锡、安徽宣城交界,与上海、南京两大都市等距相望,区位优势优越。常州市下辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼 5 个行政区,代管溧阳市 1 个县级市;土地总面积 43.72 万公顷。截至 2022 年底,常州市常住人口 536.62 万人,较 2021 年底增长 0.31%;城镇化率为 78.01%,较 2021 年底提升 0.43 个百分点。

根据常州市人民政府发布的《2022 年常州市国民经济和社会发展统计公报》,2022 年,常州市地区生产总值为 9550.1 亿元,按可比价格计算增长 3.5%;按常住人口计算,人均地区生产总值达 17.8 万元,增长 2.6%。分三次产业看,第一产业实现增加值 172.4 亿元,增长 2.1%;第二产业实现增加值 4664.5 亿元,增长 5.4%;第三产业实现增加值 4713.2 亿元,增长 1.8%;三次产业增加值比例由 2021 年的 1.9:47.7:50.4 调整为 1.8:48.8:49.4。

2022 年,常州市规模以上工业增加值(按不变价格计算)增长 9.2%,规模以上工业总产值增长 12.0%。同年,常州市固定资产投资比上年增长 2.2%。分行业看,工业投资增长 8.7%,服务业投资下降 2.6%。2022 年,常州市房地产开发投资下降 11.6%;商品房新开工面积 762.4 万平方米,下降 31.9%;商品房销售备案面积 510.5 万平方米,

下降 50.0%。

根据常州市人民政府公布的《关于常州市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，常州市一般公共预算收入 631.8 亿元，扣除留抵退税因素后增长 1.6%。其中，税收收入 502.5 亿元，税收收入占比 79.53%；常州市一般公共预算支出 759.6 亿元，同比下降 1.6%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出，下同）为 83.18%，财政自给能力较强。同期，常州市政府性基金收入 1414.9 亿元，政府性基金预算支出 1491.8 亿元。截至 2022 年底，常州市地方政府债务限额 1649.2 亿元；债务余额 1607.6 亿元，其中一般债务余额 409.6 亿元，专项债务余额 1198 亿元。

根据常州市统计局公布的《一季度常州市经济运行情况简析》，2023 年一季度，常州市实现地区生产总值 2184.2 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%；全市完成一般公共预算收入 218.8 亿元，同比增长 12.0%，其中税收收入 186.8 亿元、同比增长 14.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 23.65 亿元，常州市人民政府、国开基金和投资中心分别持股 42.28%、48.63%和 9.09%，公司实际控制人仍为常州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，区域专营优势明显。

公司作为常州市人民政府针对常州市轨道交通建设任务专门组建的市属国有企业，是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，主要根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对常州市快速轨道交通建设全面管理，同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，业务区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中证码：3204010003456981），截至 2023 年 7 月 7 日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构以及管理制度方面未发生重大变化；公司新增一位副总经理。

陈力佳女士，1983 年 1 月出生，中共党员，硕士研究生，高级审计师；曾任常州市审计局计算机审计处处长，常州投资集团有限公司风控法务部总经理兼办公室主任、副总裁；2022 年 12 月以来任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，主要受益于地铁 2 号线进入正式运营，公司线路运营收入增长，带动公司营业总收入增长；同时线路运营业务毛利率上升带动公司综合毛利率上升。

跟踪期内，公司继续保持以轨道交通建设运营为基础，结合广告服务、民用通信、商铺租赁服务、物业服务等资源开发业务的多样化业务格局。

2022 年，受益于线路运营及资源开发板块收入增长，公司营业总收入同比增长 61.81%。其中，公司线路运营业务收入同比增长 65.30%，主要是地铁 2 号线自 2022 年 6 月进入正式运营期所致；受益于广告服务、租赁服务、移动支付等业务收入增长，当期资源开发业务收入同比增长 40.70%。

2022 年，公司综合毛利率同比上升 5.48 个百分点，其中线路运营业务毛利率同比上升 7.47 个百分点，资源开发业务毛利率下降 8.60 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年的 28.68%，综合毛利率继续小幅上升。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
线路运营业务	40076.91	90.95	4.69	66248.82	92.92	12.16	19291.90	94.36	14.65
资源开发业务	3227.13	7.32	84.81	4540.63	6.37	76.20	1175.66	5.75	66.92
其他业务	758.62	1.72	17.50	509.16	0.71	15.82	-22.64	-0.11	101.15
合计	44062.66	100.00	10.78	71298.61	100.00	16.26	20444.92	100.00	17.56

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 线路运营业务包含当期常州市财政局拨付的票款补贴收入
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

2. 业务运营分析

(1) 地铁投资建设及运营

① 地铁投资建设

跟踪期内，公司地铁项目有序推进，2 号线一期于 2022 年 6 月进入正式运营，在建及拟建地铁项目待投资规模仍较大，公司面临一定的资本支出压力。

根据 2019 年常州市人民政府批复的《常州市城市轨道交通线网规划（修编）》（以下简称“线网规划”），常州市规划地铁线路包括一期、二期两部分，共计 7 条 292 公里。其中常州城市轨道交通第一期建设规划于 2012 年获批，二期规划处于中华人民共和国国家发展和改革委员会（以

下简称“国家发改委”）审批过程中。地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点，常州市人民政府提供轨道交通专项资金、其余项目资金通过项目贷款方式筹集。轨道交通专项资金通过土地收入提成等形式逐步充实，轨道交通专项资金用于补充公司项目资本金，也可用于公司运营补贴及其他相关支出。跟踪期内，公司轨道交通建设投资的业务模式未发生改变，2022 年 6 月公司 2 号线一期由试运营转入正式运营。截至 2023 年 3 月底，一期规划批准建设 1 号线一期和 2 号线一期（详见表 3）未来尚需投资 62.82 亿元，后续投资主要是用于支付工程尾款。

表 3 截至 2023 年 3 月底常州市在运营地铁线路情况（单位：公里、座、亿元）

线名	线路概述	里程	车站数	总投资	资本金比例	已到位资本金	已投资	线路状态
1 号线一期	1 号线一期线路沿常州主城区主轴布置的南北向骨干线路，联系中心城区与南、北翼组团，衔接主要对外交通枢纽和城市重要功能节点，途径武进区、钟楼区、新北区，线路南起南夏墅站，北至森林公园站，中间预留了 5 个换乘站，线路的南北端预留了延伸条件。1 号线一期线路高架线长度为 2.19km，地下线长度为 31.64km，地面线长度为 0.41km，平均站间距 1.21km。1 号线一期线路中高架站 2 座，其余均为地下站	34.24	29	239.12	40%	86.40	210.55	转固
2 号线一期	2 号线一期线路是沿常州市区内一条东西向的主干线，承担市区内东西方向的主要客运交通，缓解东西方向交通的压力。全线共设置地下站 14 座，高架站 1 座。起讫站为青枫公园站至颜家站，其中青枫公园站、勤业站、怀德站、文化宫站、紫云站等 5 座车站为换乘站，其余 10 座车站为一般站；平均站间距约 1512 米	19.79	15	148.64	20%	24.05	114.39	转固
合计		54.03	44	387.76	--	110.45	324.94	--

注：公司将进入正式运营但未完成决算的地铁线路相关资产计入“固定资产——轨道运营资产”
资料来源：公司提供

拟建线路方面，根据线网规划，常州市轨道交通第二期建设规划工作正在推进（详见下表）

截至 2023 年 3 月底，二期建设规划仍处于国家发改委审批阶段；公司对地铁 5 号线进行了前期

勘探，已投资 5869 万元，但尚未取得国家发改 委的建设批复。

表 4 截至 2023 年 3 月底常州市拟建地铁线路情况

线名	线路概述	里程 (km)	车站数 (座)	计划总投资 (亿元)
5 号线	5 号线工程起自西太湖科技城的揽月湾，终于郑陆镇东青，是一条穿越城市中心的斜向放射型线路。线路自西向东串联了天宁区、新北区、钟楼区、武进区、途经天宁融合发展区、东经 120 地区、火车站片区、江南商场、花园片区、皇粮浜、牛塘、苏澳园等重要区域和节点。线路均采用地下线模式，全线设 1 座车辆段和 1 座停车场	30.8	25	248.89
6 号线一期	6 号线一期工程起自沿江城际武进站，终于黄河路与建业路路口建业路站。线路串联了沿江城际武进站、科教城、丽华片区、紫云片区、东经 120 地区、恐龙园、新北中心区、薛家等重要区域与节点。线路均采用地下线模式，全线设 1 座车辆段和 1 座停车场	34.0	25	268.33
2 号线西延	2 号线西延线起自邹区镇鹤溪站，主要沿振中路—东方大道—棕榈路—童子河西路—星港路走行，终至一期工程青枫公园。线路均采用地下线模式，设停车场 1 座	8.6	7	66.01
2 号线东延	2 号线东延线起自一期工程五一路站，主要沿东方大道—兴东路—规划戚横路走行，终至沪宁城际铁路戚墅堰站。线路均采用高架线模式	5.0	4	19.84
合计		78.4	60 (含 1 个换乘站)	603.07

资料来源：公司提供

② 地铁运营

地铁 2 号线一期于 2022 年 6 月由试运营转入正式运营，开始确认收入。2022 年，公司地铁线路客运量有所下降，票务收入有所增长，2023 年公司地铁运营收入有望继续增长。

跟踪期内，公司地铁运营业务主要由运营分公司负责经营，地铁票价未调整。

表 5 常州市地铁线路运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
年度客运量 (万乘次)	4795.04	4489.75	1343.40
日均客运量 (万乘次)	13.14	12.30	14.93
列车开行列次 (列)	144077	187373	49342
运营总里程 (万公里)	405.13	473.44	124.67
票款收入 (万元)	8167.86	9599.61	2871.49

注：1.上述客运票款收入为实际发生的票款收入，不包含票款补贴；2.由于地铁试运营期间不确认收入，故上述数值大于公司线路运营业务票务收入；3.地铁试运营期间，收支相抵的差额资本化计入“在建工程”科目

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在运营地铁线路为 1 号线一期和 2 号线一期。其中，地铁 2 号线一期于 2021 年 6 月开始试运营，于 2022 年 6 月由试运营转入正式运营。2022 年公共卫生事件对城市公共交通运营影响较大，公司 2022 年地铁年度客运量同比下降 6.37%。

从票款收入来看，2022 年公司地铁票款收入同比增长 17.53%，主要原因一是地铁 2 号线运行后乘客乘坐地铁的平均里程增加，单客平均票价

增加；二是 2022 年公司推出惠民计次票等营销活动，多次卡的销售收入均计入当期票款收入。

2022 年及 2023 年一季度，公司分别实现地铁线路运营收入 6.62 亿元和 1.93 亿元，其中政府性票款补贴收入分别 6.27 亿元和 1.82 亿元。公司地铁运营业务公益性较强，营业收入实现对政府补助依赖性较大。

2023 年 6 月 15 日，常州市财政局、常州市交通运输局、常州市人民政府国有资产监督管理委员会下发了《常州市城市轨道交通运营服务成本规制方案（试行）》。该文件规定了常州市轨道交通线路的成本费用的考核方式、年度运营补贴总额=年度规制成本总额-年度规制收入总额，并对补贴程序进行了详细安排。

③ 交通枢纽工程

跟踪期内，公司部分交通枢纽建设项目完工，后续项目投资压力不大。

公司交通枢纽工程主要包括轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设。公司以自有资金作为项目资本金，银行提供专项贷款，常州市财政局拨付资金还本付息。

截至 2022 年底，公司已完工交通枢纽项目为文化宫站综合配套工程项目和控制中心项目，通过物业出租、物业服务、停车服务等方式取得收益；在建项目为城西乘客服务中心，未来尚需投资 1.55 亿元，公司暂无拟建交通枢纽工程项目，未

来投资压力不大。

表 6 截至 2022 年底公司交通枢纽工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	项目状态	2022 年 收益 (万 元)
文化宫站综合配套 工程项目	工程位于天宁区和平北路西侧、延陵西路北侧地块，核定用地面积 1.83 万平方米，地面建设文化宫广场（含地面广场、下沉广场等），地下建设综合配套设施，总建筑面积 5.19 万平方米	5.69	5.69	转固	527.70
控制中心项目	控制中心项目位于中吴大道与和平路交叉口西南角，用地面积 1.61 万平方米，总建筑面积 10.76 万平方米，主要建设内容包括轨道交通控制中心及综合管理用房、轨道交通控制中心、轨道交通便民设施等工程	8.52	8.52	转固	259.40
城西乘客服务中心	城西乘客服务中心位于常州市钟楼区星港路和插花路交叉口西南角规划用地面积 0.99 万平方米，总建筑面积 3.48 万平方米，设计有换乘集散空间、便民服务中心、票务中心、运营管理用房及其他配套服务用房。其中设有机动车车库 1.12 万平方米、非机动车车库 1000 平方米	2.88	1.33	在建	/
合计	--	17.09	15.54	--	787.10

注：控制中心项目存在部分尾工工程，规模较小，仍列报“在建工程”科目
资料来源：公司提供

（2）地铁资源开发

公司依托地铁沿线资源优势，资源开发业务对整体营收形成有益补充。跟踪期内，公司资源开发业务收入有所增长；土地一级开发业务受市场景气度及房地产政策影响较大，未来收益存在一定不确定性；公司尚未确定新购入地块的开发方案。

公司资源开发业务仍主要由资源开发分公司负责。业务板块主要包括物业的招商和运营管理，轨道交通地下商业、车站物业、广告、通信和文创等资源的策划、招商和运营，新建线路地铁资源筹划等。随着 1 号线一期和 2 号线一期相继进入正式运营期，公司地铁资源开发收入逐步增长。2022 年，公司资源开发业务收入主要来自广告服务（1758.60 万元）、租赁服务（1112.43 万元）、民用通信³（665.09 万元）、通道接口费（454.75 万元）和移动支付（359.67 万元），同时涉及文创票卡、物业服务、培训服务等多个子板块，为公司营业总收入提供有益支持。

公司物业管理由物业分公司作为实施主体，负责配线商业物业管理及资源开发自持物业管理。公司现有的物业管理业务主要立足于公司总部大楼物业管理等后勤保障工作，未来将逐步接受一号线、二号线配线商业、车辆段、停车场保安保洁

等物业资源，后续在公司开发或者合作开发的商业项目中获得物业管理权。

受常州市人民政府委托，公司负责对常州市土地进行开发整理以达到净地的出让标准，投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整等。土地平整完成后交由相关政府部门以招、拍、挂的形式进行出让。相关土地出让收益（土地出让金扣除相关规费后返还 50%）以及整理成本由常州市财政局分期返还，公司收到相关款项后扣除成本将收益计为财政拨款。截至 2022 年底，公司账面上共有 28.73 亿元土地开发成本（计入“其他应收款-代付土地开发成本”），由于土地一级开发受市场景气度及房地产政策影响较大，未来收益存在一定不确定性。

公司子公司常州市轨道置业有限公司（以下简称“置业公司”）从事土地二级开发业务。2022 年，置业公司通过招拍挂取得 2 宗住宅用地，成交楼面价分别为 13614 元/平方米和 11560 元/平方米，成交总价 30.58 亿元，地块的具体开发计划暂未确定。

3. 未来发展

公司未来仍将以轨道交通建设为发展核心，同时利用地铁沿线优势资源，结合上盖资源开发项目的建设，持续推进公司多业务板块协同发展。

³ 系为地铁车站提供公网通信（即移动电话信号）信号接入、传输及覆盖服务

公司作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，承载着常州市城市轨道交通投资建设重任，以及常州市轨道交通的相关空间资源以及土地资源进行经营管理，保障常州市轨道交通安全运营，并最终实现盈利。根据线网规划，远景城市轨道交通线网由7条线路组成，规模为292公里，公司将在常州市人民政府的规划下统筹开展相关建设事宜，建立起以公共交通为主体的多层次、高效能、立体化的综合客运交通体系，满足常州市各发展阶段的交通需求，形成完善的城市交通轨道网，促进城市发展轴形成。未来，常州市轨道交通网络建成后，公司将管理轨道交通配套商业建筑。同时，公司还将依托轨道交通进行资源开发，在创造经济效益的同时，也将为常州市企业的生产、居民的生活提供持续保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行

审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司2家。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额382.79亿元，所有者权益151.37亿元；2022年，公司实现营业总收入7.13亿元，利润总额0.37亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额383.26亿元，所有者权益153.43亿元；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.04亿元，利润总额0.06亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主，在建工程和固定资产规模较大，资产受限比例高，符合轨道交通行业特点，资产质量尚可。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长6.32%，主要体现为预付款项和固定资产的增长。公司资产以非流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成

科 目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	19.09	5.30	7.42	1.94	4.23	1.10
应收账款	0.04	0.01	0.04	0.01	0.07	0.02
预付款项	0.04	0.01	30.70	8.02	30.84	8.05
其他应收款	34.29	9.52	33.93	8.86	36.47	9.52
流动资产合计	60.11	16.70	72.29	18.88	71.75	18.72
固定资产	197.61	54.88	306.04	79.95	306.84	80.06
在建工程	93.71	26.03	1.70	0.44	1.92	0.50
其他非流动资产	8.45	2.35	2.62	0.68	2.60	0.68
非流动资产合计	299.93	83.30	310.50	81.12	311.50	81.28
资产总额	360.04	100.00	382.79	100.00	383.26	100.00

注：其他应收款不含应收利息、应收股利；尾差系四舍五入所致
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年底，公司流动资产较2021年底增长20.25%，主要体现为预付款项的增长。其中，货币资金下降61.14%，主要系建设投入及运营支出规模较大所致，无使用权受限的情况；预付款项大幅增加30.66亿元，主要系置业公司预付的土地

款；其他应收款变化不大，主要为代付的土地开发成本（28.73亿元）和关联方往来款（3.24亿元），集中度高，账龄以1~2年（占32.77%）和3年以上（占40.33%）为主，累计计提坏账准备74.29万元。

表 8 2022 年底公司其他应收账款前五名情况
(单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	期末余额	占比
常州市天宁区房屋征收与补偿办公室	代付土地开发成本	12.69	37.38%
常州市钟楼区住房和城乡建设局	代付土地开发成本	10.63	31.33%
常州市土地收购储备中心	代付土地开发成本	4.05	11.92%
常州市东吴建设发展有限公司	往来款	3.24	9.55%
常州市住房和城乡建设局	棚改周转资金	1.74	5.13%
合计	--	32.34	95.31%

注: 常州市东吴建设发展有限公司唯一股东和实际控制人为常州市人民政府; 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022年底, 公司非流动资产较2021年底增长3.53%, 主要体现为固定资产的增长。其中, 固定资产增加108.43亿元, 主要系地铁2号线投入使用后相关资产从在建工程转入所致, 公司固定资产主要为地铁1号线和地铁2号线的基建及配套工程⁴, 根据常州市财政局常预算(2020)21号文件, 1、2号线并线稳定运行前, 公司对轨道运营资产

暂不计提折旧; 在建工程减少92.01亿元, 除地铁2号线相关资产和控制中心项目(尾工工程)转出之外, 公司对城西乘客服务中心继续投入0.65亿元, 并对地铁5号线项目的前期勘探投入0.37亿元; 其他非流动资产均系预付工程款。

2023年3月底, 公司资产总额较2022年底变化不大, 资产结构无明显变化, 仍以非流动资产为主, 资产受限比例达80.04%, 受限资产(306.76亿元)全部为固定资产因借款抵押受限。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 受益于政府资金拨入支持, 公司所有者权益大幅增长; 权益结构稳定性强。

2022年底, 公司所有者权益较2021年底增长21.37%, 主要系资本公积增长所致。其中, 实收资本和资本公积合计占99.64%, 资本公积主要由股东注入的货币资金形成, 权益稳定性强。

表 9 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	23.65	18.96	23.65	15.62	23.65	15.41
资本公积	100.85	80.86	127.18	84.02	129.18	84.20
未分配利润	0.20	0.16	0.48	0.32	0.54	0.35
所有者权益合计	124.72	100.00	151.37	100.00	153.43	100.00

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022年底, 公司实收资本保持为23.65亿元, 较2021年底无变化; 受益于常州市财政局和投资中心拨付的轨道交通建设项目资本金、贷款本金和化债资金, 公司资本公积较2021年底增长26.11%。

2023年3月底, 公司所有者权益较2022年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内, 公司债务规模相对稳定, 长期债务占比仍很高; 整体债务负担有所下降, 但仍处于较重水平。

2022年底, 公司负债总额较2021年底变化不大, 仍以非流动负债为主, 负债结构较2021年底变化不大。

表 10 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
应付账款	22.47	9.55	20.27	8.76	17.11	7.45

⁴ 地铁1号线、2号线均未办理竣工决算, 按暂估值计入“固定资产——轨道运营资产”

其他应付款	4.25	1.81	4.03	1.74	4.28	1.86
一年内到期的非流动负债	6.49	2.76	4.12	1.78	6.17	2.68
流动负债合计	33.44	14.21	28.61	12.36	27.73	12.07
长期借款	194.63	82.71	197.81	85.48	197.10	85.76
应付债券	4.98	2.12	4.99	2.15	4.99	2.17
长期应付款	2.27	0.96	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	201.88	85.79	202.80	87.64	202.09	87.93
负债总额	235.32	100.00	231.42	100.00	229.82	100.00

注：其他应付款含应付利息；长期应付款含专项应付款，2022年底和2023年3月底余额均为62.30万元，系公司向施工单位收取的奖励基金，用于工程评比奖励；尾差系四舍五入所致

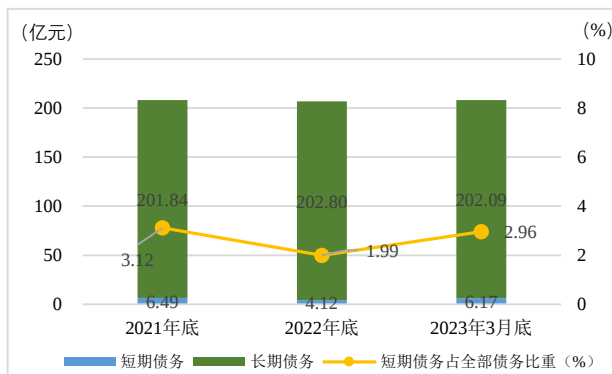
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年底，公司流动负债较2021年底下降14.44%。其中，应付账款下降9.80%，主要由应付设备款（占45.50%）和应付工程款（占43.65%）构成；其他应付款下降5.20%，主要由应付棚改项目周转资本金和土地一级开发成本构成；一年内到期的非流动负债下降36.53%，全部为银行贷款。

2022年底，公司非流动负债较2021年底变化不大，其中长期借款略有增加、存续债券未发生变化、长期应付款中的借款已全部偿还。公司长期借款均为银行贷款，利率分布在LPR5Y~4.9%。

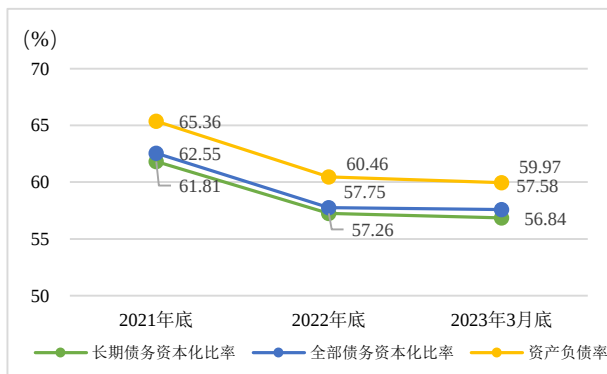
2023年3月底，公司负债总额较2022年底下降1.53%，负债结构较2022年底变化不大。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底变化不大，长期债务占比很高。从债务指标看，2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别下降4.90个、4.80个和4.55个百分点。2023年3月底，公司全部债务较2022年底变化不大，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有下降，债务负担仍处于较重水平。

从债务期限分布来看，公司于2023年4—12月、2024年、2025年、2026年及以后年度到期的债务余额分别为6.06亿元、13.47亿元、8.76

亿元和179.97亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，营业利润率有所上升；由于地铁运营公益性强，公司整体盈利能力弱。

2022年，受益于地铁运营业务收入快速增长，公司营业总收入同比增长61.81%，营业成本同比增长51.87%，营业利润率同比提高5.99个百分点。

2022年，公司期间费用总额同比增长206.63%，主要系管理费用增加所致。从构成看，

公司期间费用主要为管理费用（占97.53%）。同期，公司期间费用率为11.47%，同比提高5.42个百分点，公司费用控制能力尚可。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	4.41	7.13
营业成本（亿元）	3.93	5.97
期间费用（亿元）	0.27	0.82
利润总额（亿元）	0.18	0.37
营业利润率（%）	10.25	16.24
总资本收益率（%）	0.05	0.10
净资产收益率（%）	0.14	0.24

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.05 个和 0.10 个百分点，仍处于低水平。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 2.04 亿元，利润总额 0.06 亿元，分别相当于 2022 年全年的 28.68%和 15.92%。

5. 现金流

2022 年，公司投资活动现金流出量同比大幅下降，投资活动资金缺口有所收窄；但由于置业公司购买土地的支出较大，公司经营活动现金流量呈大额净流出；公司外部融资力度有所减小，筹资活动现金流入中政府拨款占比高。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务为主。2022 年，公司经营活动现金流入量同比增加 11.72 亿元。其中，受益于地铁运营业务收入增长，公司当期销售商品、提供劳务收到的现金 7.70 亿元，同比增长 59.13%；公司当期收到税费返还 6.84 亿元，对经营活动现金流入贡献较大；公司收到其他与经营活动有关的现金 2.11 亿元，主要是代垫的土地开发成本。2022 年，公司经营活动现金流出量同比增加 33.55 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 32.78 亿元（占 85.13%），其中 30.58 亿元系置业公司预付的土地款。2022 年，公司经营活动现金流量净流出规模有所扩大；当期现金收入比有所下降，但仍大于 100%，公司收入实现质量好。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	4.93	16.65
经营活动现金流出小计	4.96	38.51
经营活动现金流量净额	-0.03	-21.86
投资活动现金流入小计	8.24	0.00
投资活动现金流出小计	42.64	14.82
投资活动现金流量净额	-34.40	-14.82
筹资活动现金流入小计	70.79	53.74
筹资活动现金流出小计	30.54	28.68
筹资活动现金流量净额	40.25	25.06
现金收入比（%）	109.80	107.98

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

投资活动方面，2022 年公司无投资活动现金流入，公司投资活动现金流主要体现为地铁线路建设支出。2022 年，公司投资活动现金流出量同比下降 65.25%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 14.17 亿元，同比下降 65.93%，主要为地铁线路建设投入。2022 年，公司投资活动现金持续净流出且资金缺口较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入流出主要是取得银行借款、吸收投资和偿还债务本息。2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 24.08%。其中，吸收投资收到的现金 26.33 亿元，同比增长 13.26%，是常州市财政局和投资中心拨付的轨道交通建设项目资本金、贷款本金和化债资金；取得借款收到的现金 16.90 亿元，同比下降 51.45%；收到其他与筹资活动有关的现金 10.51 亿元，主要是常州市财政局拨付的利息补贴。2022 年，公司筹资活动现金流出量同比下降 6.10%，均为偿还债务本息。2022 年，公司筹资活动现金持续大额净流入，但净流入规模不足以覆盖经营活动和投资活动的资金需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-32.52 万元；投资活动现金净流出 4.50 亿元；筹资活动现金净流入 1.31 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可；长期偿债指标表现明显好转；间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别上升 72.88 个和 72.59 个百分点，2023 年 3 月底上述指标继续上升。同期，公司经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力；公司现金类资产对短期债务保障能力尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比大幅增长，EBITDA 利息倍数、公司全部债务/EBITDA 表现均明显好转。

表 13 公司偿债能力指标

项目		2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	179.75	252.63	258.75
	速动比率（%）	179.60	252.19	258.33
	经营现金流动负债比（%）	-0.09	-76.39	-0.01
	现金类短期债务比（倍）	2.94	1.80	0.69
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.18	10.88	--
	全部债务/EBITDA（倍）	177.02	19.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.16	1.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供的资料整理

截至2023年3月底，公司对外担保余额1.70亿元，被担保方为地方国有企业常州市东吴建设发展有限公司，公司对外担保比例低，或有负债风险可控。

截至2023年3月底，公司共计获得银行授信总额329.52亿元，尚未使用额度为58.19亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司各业务板块主要由公司本部负责，资产、权益、债务和收入均集中于公司本部，公司本部财务状况与公司合并报表基本一致。

2022年底，公司本部资产、权益、债务、营业总收入和利润总额均占合并口径的95%以上。公司本部在公司合并口径中占比很高，且主要科目构成与合并报表相近，公司本部财务表现可参考合并口径的财务分析。

2022年底，公司本部资产负债率为59.62%，较上年底下降5.74个百分点；全部债务资本化率为56.79%，公司本部债务负担一般。2022年底，公司本部流动比率和速动比率分别为222.71%和

222.27%，现金短期债务比为1.79倍，公司本部短期偿债指标表现好。

十、外部支持

公司作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，在资本金注入、财政补贴等方面获得政府大力支持。

1. 支持能力

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一。2022 年，常州市经济持续发展，规模以上工业增加值和固定资产投资保持增长态势；一般公共预算收入扣除留抵退税因素后保持增长，财政自给能力较强。2022 年，常州市地区生产总值（GDP）和一般公共预算收入在江苏省下辖 13 个地级市中分别位列第 5 位和第 4 位。常州市经济及财政实力非常强，其支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

（1）资金注入

轨道交通项目资本金

常州市人民政府成立了轨道交通建设发展专项资金（常财库〔2013〕11号）（以下简称“轨交专项资金”），用来支持城市轨道交通工程的建设和运营，具体资金来源包括：①划定轨道交通1、2号线站点周边可开发建设用地5516亩（常政发〔2013〕127号），其出让收益全额用于轨道交通建设运营补贴；②除了可减免的情况外，市区（指武进、新北、天宁、钟楼）经营性土地出让收入中每亩计提50万元。自2017年起，常州市政府调整了专项资金的筹集方式（常发〔2017〕30号），除了5516亩划定土地的出让收益外，其余土地按市区经营性用地出让合同总价款的15%计提轨道交通建设发展专项资金。

2022年和2023年一季度，公司分别获得地铁建设资本金2.80亿元和2.00亿元。截至2023年3月底，共获得地铁建设资本金87.87亿元，计入资本公积。

银行借款本金及利息补助

根据公司与常州市人民政府签订的《常州市轨道交通 1 号线一期工程建设运营协议》和《常州市轨道交通 2 号线一期工程建设运营协议》，在上述两条线路的运营期间，常州市人民政府需要向公司拨付足额资金以满足项目正常运营，项目建设贷款本金和利息属于运营支出的一部分。2022 年，公司获得常州市财政局拨付的银行借款本金 4.41 亿元（体现在吸收投资收到的现金）、利息 10.46 亿元（体现在收到其他与筹资活动有关的现金）。截至 2023 年 3 月底，公司累计获得财政拨付的用于偿还银行借款本金 7.47 亿元，计入资本公积。2023 年一季度，公司收到贷款利息补贴 0.18 亿元。

化债资金

2022 年，公司获得常州市财政局拨付化债资金 19.13 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司累计获得化债资金 32.12 亿元，计入资本公积。

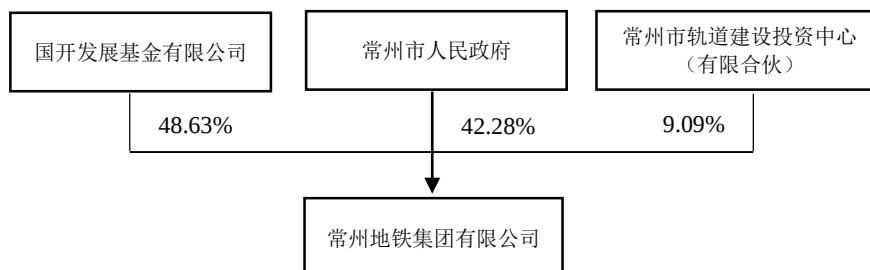
（2）财政补贴

根据常州市财政局常财预（2020）21 号文件，常州市财政局以票款补贴方式补贴公司地铁票务运营亏损，票款补贴收入在营业收入中核算。2022 年及 2023 年一季度，公司获得常州市财政局拨付的票款补贴收入分别为 6.27 亿元和 1.82 亿元。

十一、结论

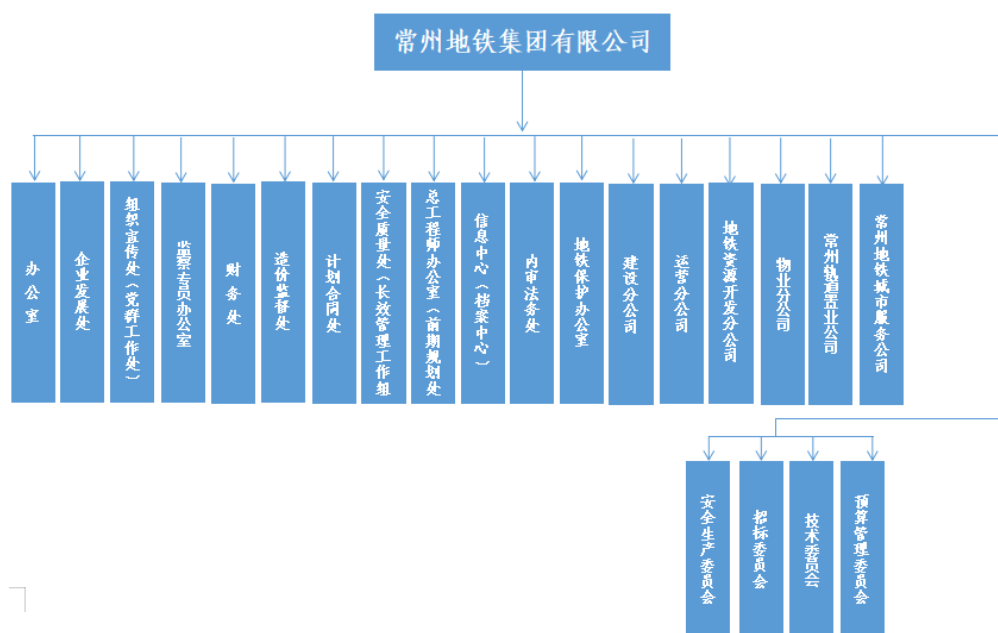
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 常州轨交 GN001（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		表决比例	取得方式
			直接	间接		
常州市轨道置业有限公司	5000.00	房地产开发经营等	100.00	--	100.00	投资设立
常州地铁集团城市服务有限责任公司	3000.00	餐饮服务	100.00	--	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.21	19.09	7.42	4.23
资产总额（亿元）	321.08	360.04	382.79	383.26
所有者权益（亿元）	101.32	124.72	151.37	153.43
短期债务（亿元）	7.27	6.49	4.12	6.17
长期债务（亿元）	181.39	201.84	202.80	202.09
全部债务（亿元）	188.66	208.33	206.92	208.26
营业总收入（亿元）	0.90	4.41	7.13	2.04
利润总额（亿元）	0.07	0.18	0.37	0.06
EBITDA（亿元）	0.07	1.18	10.88	--
经营性净现金流（亿元）	0.37	-0.03	-21.86	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	110.57	159.38	182.86	--
存货周转次数（次）	52.83	98.31	68.02	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	123.48	109.80	107.98	105.95
营业利润率（%）	12.28	10.25	16.24	17.30
总资本收益率（%）	0.02	0.35	3.02	--
净资产收益率（%）	0.07	0.14	0.24	--
长期债务资本化比率（%）	64.16	61.81	57.26	56.84
全部债务资本化比率（%）	65.06	62.55	57.75	57.58
资产负债率（%）	68.44	65.36	60.46	59.97
流动比率（%）	131.90	179.75	252.63	258.75
速动比率（%）	131.82	179.60	252.19	258.33
经营现金流流动负债比（%）	0.96	-0.09	-76.39	--
现金短期债务比（倍）	1.82	2.94	1.80	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.01	0.16	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	2630.98	177.02	19.01	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.01	18.88	7.38	4.20
资产总额（亿元）	321.08	360.04	374.80	375.27
所有者权益（亿元）	101.32	124.72	151.36	153.42
短期债务（亿元）	7.27	6.49	4.12	6.17
长期债务（亿元）	181.39	201.84	194.80	194.09
全部债务（亿元）	188.66	208.33	198.92	200.26
营业总收入（亿元）	0.90	4.41	7.15	2.05
利润总额（亿元）	0.07	0.18	0.36	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	10.98	--
经营性净现金流（亿元）	0.37	-0.03	8.72	0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	110.57	159.38	183.44	--
存货周转次数（次）	52.83	98.31	68.40	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	123.48	109.80	108.46	106.14
营业利润率（%）	12.28	10.25	16.04	17.00
总资本收益率（%）	0.02	0.05	3.09	--
净资产收益率（%）	0.07	0.14	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	64.16	61.81	56.27	55.85
全部债务资本化比率（%）	65.06	62.55	56.79	56.62
资产负债率（%）	68.44	65.36	59.62	59.12
流动比率（%）	131.38	179.15	222.71	227.85
速动比率（%）	131.30	179.00	222.27	227.43
经营现金流动负债比（%）	0.95	-0.09	30.44	--
现金短期债务比（倍）	1.79	2.91	1.79	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	18.11	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取到公司本部 2020 年和 2021 年度折旧摊销数据，无法计算 EBITDA 及相关指标
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持